

Recherches sociographiques



Le problème financier de la Province du Canada (1841 - 1867)

Albert Faucher

Volume 1, numéro 3, 1960

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/055034ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/055034ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Département de sociologie, Faculté des sciences sociales, Université Laval

ISSN

0034-1282 (imprimé)

1705-6225 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Faucher, A. (1960). Le problème financier de la Province du Canada (1841 - 1867). *Recherches sociographiques*, 1(3), 343-362.
<https://doi.org/10.7202/055034ar>

Résumé de l'article

Dans un numéro précédent de *Recherches sociographiques* (i, 1, janvier-mars 1960), Albert Faucher a évoqué, à propos du fonds d'emprunt municipal dans le Haut-Canada, certains aspects du problème financier de la Province du Canada au cours de la période pré-confédérative. Le même auteur reprend ici ce problème pour en donner une interprétation d'ensemble.

LE PROBLEME FINANCIER DE LA PROVINCE DU CANADA

(1 8 4 1 - 1 8 6 7)

Dans un numéro précédent de Recherches sociographiques (I, 1, janvier-mars 1960), Albert Faucher a évoqué, à propos du fonds d'emprunt municipal dans le Haut-Canada, certains aspects du problème financier de la Province du Canada au cours de la période pré-confédérative. Le même auteur reprend ici ce problème pour en donner une interprétation d'ensemble.

Quelle influence la finance anglaise a-t-elle pu exercer sur l'orientation des politiques économiques de la Province du Canada ? Telle est la question qui fait l'objet du présent article.

Disons tout de suite qu'on ne saurait parler d'une influence en quelque sorte absolue, comme si Londres eût été le centre déterminant de toutes les décisions économiques affectant la Province. C'était, plutôt, par le flux des capitaux importés d'Angleterre que se transmettait cette influence; celle-ci s'est aussi exercée à travers des directives officielles, mais, en fait, beaucoup plus souvent, de façon indirecte et discrète, à travers les suggestions et les recommandations émanant des milieux financiers.

On comprend bien qu'une province dont l'économie dépendait très étroitement du marché de la finance ait été attentive aux suggestions et recommandations qui traduisaient ce que Walter Bagehot appelle "l'opinion de Lombard Street" [1]. Le fléchissement de la confiance des bailleurs de fonds, quant à la rentabilité de leurs placements dans la Province, pouvait compromettre une économie que la nécessité de travaux publics — canaux et chemins de fer, principalement — liait de façon vitale à Lombard Street.

Une fois achevée la construction de la voie maritime (1846) et du réseau ferroviaire (1859), la Province avait à son débit quelque \$65 millions

d'obligations en cours; presque toutes ces obligations étaient la propriété d'épargnants anglais. La Province avait assumé tous les frais de la canalisation et environ 15% des frais de la construction des chemins de fer [2]. En 25 ans, la dette per capita avait quintuplé.

De façon directe ou indirecte, le ministre des finances devait être garant du crédit de la Province. C'est sur lui que reposait le poids d'une politique essentiellement liée au financement déficitaire; c'est à lui qu'il incombait de demander au gouvernement d'adopter les mesures conformes à l'opinion de Lombard Street, sans laquelle il eût été difficile ou impossible de gouverner efficacement.

De leur côté, les propriétaires de la dette canadienne ou les bailleurs de fonds, clients de Lombard Street, avaient pour représentants et protecteurs les agents financiers de la Province à Londres, qui furent les maisons Baring et Wilson d'abord, puis les maisons Baring et Glyn, Mills & Co. conjointement à compter de 1837, alors que la Bank of Upper Canada, dépositaire du gouvernement, confia son agence londonienne à la maison Glyn [3]. Pour cette raison, entre autres, tout emprunt négocié à Londres devait l'être par l'entremise des maisons Glyn et Baring. Intermédiaires entre l'offre et la demande, il leur incombait de trouver des acheteurs d'obligations canadiennes et d'assurer l'équilibre du marché. Etant donné leur rôle, ces maisons exerçaient une certaine vigilance sur la politique canadienne et, lorsqu'elles le jugeaient nécessaire ou opportun, elles recommandaient les mesures ou les politiques économiques susceptibles d'améliorer le crédit de la Province.

Ainsi, le problème financier de la Province se définit par rapport au jeu de l'offre et de la demande; il nous apparaît comme la résultante de deux forces contraires. On peut le poser dans les termes d'un dialogue entre financiers anglais et politiques canadiens.

Nous indiquerons d'abord comment se déroula le dialogue au cours des dix dernières années du régime constitutionnel de la Province (1857-1867). Nous étudierons ensuite, dans la perspective que nous venons de définir, certains aspects particuliers de la question financière : problèmes des sociétés ferroviaires, de l'institution bancaire et des corporations municipales. A cette fin, nous utiliserons un fonds documentaire illustrant les rôles et responsabilités des maisons Baring et Glyn et de la Bank of Upper Canada. Nous cherchons ainsi à éclairer un aspect particulier de l'histoire du Canada, à savoir, l'influence du marché financier sur l'orientation des politiques économiques ou, de façon plus générale, le rôle des mécanismes financiers dans l'élaboration des décisions économiques affectant la Province du Canada.

I

La crise de 1857 marque une phase critique dans l'histoire des relations financières de la Province avec l'Angleterre. Au Canada, elle mettait fin à la vague de prospérité qui avait débuté dans le secteur de la construction, pour se propager ensuite aux autres secteurs de l'économie, à une allure spectaculaire même, par suite de la hausse des prix durant la guerre de Crimée. A la faveur de cette prospérité, le marché canadien des valeurs foncières et ferroviaires avait attiré beaucoup de capital anglais [4]. Ce transfert de capital avait entraîné une hausse des importations de marchandises canadiennes en Angleterre, et même une accumulation d'inventaire. Lorsque la crise survint, il était normal que l'Angleterre réduisît fortement ses importations de marchandises, de même que ses investissements à l'extérieur. C'était s'adapter aux conditions de la conjoncture nouvelle. Pour le Canada, toutefois, il n'était pas facile de réagir avec autant d'élégance au mécanisme des prix de l'économie nord-atlantique. Le Canada aussi avait été stimulé par la hausse des prix au cours de la période de prospérité; il avait beaucoup exporté et, en fin de compte, il ne pouvait plus disposer d'un lourd inventaire de bois (son principal produit d'exportation) qu'il avait accumulé dans ses ports. Il avait aussi beaucoup importé. Or son principal article d'importation avait été le capital anglais, sous forme d'investissement dans l'entreprise ferroviaire. Comment la Province allait-elle répondre à ses engagements envers les créanciers, comment allait-elle satisfaire aux obligations présentes et futures ? Privée subitement d'un débouché adéquat à la production de ses matières premières, privée également d'un trafic abondant qu'exigeait un réseau de chemins de fer neuf et libéralement capitalisé, la Province allait trouver lourd le poids de son financement déficitaire. A peine la crise avait-elle éclaté que déjà, à Lombard Street, l'on se demandait si la Province du Canada n'avait pas abusé du crédit anglais.

Même si elle fut de courte durée en Angleterre, la crise de 1857 affecta profondément l'Amérique et tout particulièrement le Canada où venait de s'achever un premier cycle de construction ferroviaire. L'Angleterre, exportatrice de produits ouvrés, ressentit les méfaits de cette crise, sans doute; elle réussit toutefois à se relever assez rapidement, grâce à une réorientation de ses exportations. De 1857 à 1858, les exportations anglaises vers le continent asiatique augmentaient de 30 à 40%, cependant que les exportations aux Etats-Unis diminuaient de 25%. La demande de marchandises pour l'aménagement des espaces asiatiques amorçait une tendance à la réorientation des capitaux anglais, tendance que la crise du coton des années 1860 allait accentuer. Les chenaux du grand commerce déterminaient

l'orientation des investissements. Aux Etats-Unis, l'ébranlement des structures traditionnelles, largement étayées par les relations commerciales entre les états du Sud et le Lancashire, favorisait un mouvement de mise en valeur du "middle-west" et impliquait, par conséquent, une poussée des capitaux vers les foyers d'investissement continentaux (par opposition aux foyers d'investissement maritimes), ce qui entraîna le déclin des entreprises de transport océanique et de construction navale [5].

Les foyers nouveaux d'investissement dans les états contigus à la Province du Canada constituaient de puissants pôles d'attraction : ainsi se trouvaient remises en question les anticipations des capitalistes qui avaient misé sur le système canadien de navigation fluviale. Parmi les conséquences de cette attraction des états limitrophes, on peut noter le déclin du commerce du bois brut et le progrès de l'industrie du bois ouvré; ce qui impliquait un certain renversement du courant commercial au détriment des canaux du Saint-Laurent comme voie d'exportation vers Montréal et Québec et à l'avantage des Grands Lacs et des canaux Welland, Oswego, Erié. La population avait tendance à suivre le courant commercial. Les immigrants se dirigeaient massivement vers l'ouest et même une partie de la population de l'est de la Province obéissait à la même attraction. Il en résulta un accroissement prodigieux des villes de la région des Grands Lacs [6].

Telle nous paraît être la conjoncture dans laquelle se situe, à l'époque, le dialogue entre les financiers anglais et l'administration canadienne. Résumons notre point de vue. Du côté anglais, on a abandonné l'ancien contrôle du Colonial Office et on lui a substitué celui du marché financier; on a révisé l'ancienne conception mercantiliste d'un "Greater England". L'orientation nouvelle met en jeu des institutions et des fonctions telles que la Banque d'Angleterre, les rapports du chancelier de l'Echiquier avec la Banque d'Angleterre et ceux des courtiers et banquiers avec la Banque d'Angleterre comme banque centrale. Cette orientation entraîne l'abrogation des servitudes mercantilistes et, logiquement, la concession du gouvernement responsable. Désormais, le gouvernement britannique ne fera plus tellement appel à la mystique d'un "Greater England"; il s'en remettra à la logique de l'investisseur qu'il s'efforcera d'éclairer et de soutenir au besoin, par exemple, au moyen de subsides à la navigation.

Du côté canadien, l'équilibre est rompu. L'expansion ne se fait plus au moyen de fonds métropolitains garantis par le gouvernement impérial, selon le modèle mercantiliste, et par décision du secrétaire aux colonies en accord avec le Gouverneur; l'expansion se fait maintenant, et depuis 1849, selon un modèle capitaliste, au moyen d'investissements britanniques garantis par le gouvernement de la Province, et par décision d'investisseurs informés de

la demande canadienne par le financier londonien en accord avec le ministre des finances canadien. En régime de responsabilité ministérielle, celui-ci engage le crédit de sa Province, conjointement et solidairement avec son cabinet, et il doit rendre compte de ses décisions devant les contribuables. La politique canadienne d'aide à l'entreprise privée du chemin de fer ne pouvait pas se concevoir en dehors de ce régime de responsabilité ministérielle. Il était donc normal qu'aux nouvelles responsabilités financières de la Province du Canada correspondissent des réformes de structure dans les relations entre Londres et la Province. Parmi ces réformes, la concession du gouvernement responsable arrivait à point.

La Province du Canada jouissait dès lors d'une certaine autonomie politique. Toutefois, son héritage mercantiliste la liait encore, financièrement, à l'Angleterre, et elle ne pouvait se soustraire à l'influence de Lombard Street. Pour une bonne part, cette influence lui serait transmise par les entrepreneurs du chemin de fer et par les actionnaires "absentéistes" des grandes compagnies foncières. Par contre, les nouvelles structures capitalistes, commerciales et industrielles tendent à relier la Province aux états limitrophes américains, à cause du marché américain, en ce qui concerne du moins les scieries, l'industrie de la tannerie et de la cordonnerie; en ce qui concerne aussi le Grand Tronc, à cause de son extension en territoire américain vers Portland, extension favorisée par les politiques américaines du drawback et du bonding (1845-46). La politique de réciprocité canado-américaine, de 1854 à 1866, a favorisé le mouvement des produits "naturels" entre la Province et les Etats-Unis. Faute de renseignements sûrs, il n'est pas possible de savoir si la réciprocité favorisait aussi l'échange de produits ouvrés, grâce à la bienveillance des officiers de la douane. D'ailleurs, dans certains cas, il pouvait être difficile de fixer une ligne de démarcation entre produit brut et produit ouvré. Au point de vue démographique, les états limitrophes constituaient un foyer d'attraction pour les immigrants européens venus d'abord au Canada, de même que pour bon nombre de Canadiens français obéissant à la règle des "avantages comparatifs" ou cherchant un remède au chômage.

Né de la révolte tory de 1849 et de la prise de conscience, dans les deux régions, d'une destinée commune, l'accord de réciprocité ne pouvait pas durer : d'une part, les deux économies, productrices de denrées similaires, s'affrontaient sur un même marché; d'autre part, deux systèmes de transport (Saint-Laurent et Erié-Oswego) venaient en concurrence. Le système laurentien, déjà peu rentable, était entretenu aux dépens d'un gouvernement qui prélevait ses revenus sous forme de péages et de taxes de douane. Il était normal qu'en longue période ce régime s'avérât incompatible avec un besoin croissant de revenus.

Frustrés par l'abrogation des Corn Laws, les tories de 1849 avaient rêvé d'annexion aux états voisins. Mais la réalité jouait contre leur rêve. L'importation de capital pour la canalisation du Saint-Laurent et pour la construction des chemins de fer forgeait l'axe financier Canada-Londres et orientait les relations vers l'Angleterre. La nécessité obligeait donc les tories à prendre une attitude plus pragmatique qu'idéologique. Ils allaient devenir protectionnistes.

Introduit sous l'étiquette de "revenue tariff", le protectionnisme canadien s'est développé sous la pression de plus en plus forte d'un besoin de revenu; il s'est mué graduellement en un "protection tariff" par suite des tendances du peuple canadien à émigrer vers les Etats-Unis. Non seulement, les marchandises du Nord-Ouest désertaient la voie maritime du Saint-Laurent en aval des Grands Lacs, en dépit de la suppression des péages aux canaux du Saint-Laurent de 1860 à 1862, mais les deux secteurs de la Province, l'Est, en particulier, ne réussissaient pas à garder leurs immigrants, malgré les avantages offerts à ceux qui empruntaient le Saint-Laurent pour accéder au marché du travail nord-américain.

Cette saignée durait depuis plusieurs années lorsque Isaac Buchanan proclama la nécessité d'une économie politique favorable aux ouvriers, ce qu'il appelait le "Labour Political Economy". Cayley, et tout le groupe associé à Galt, en avaient bien déjà compris la nécessité, comme en témoigne le tarif de 1859, mais il était réservé à Buchanan de préparer les esprits au tarif de 1879 que l'on a présenté comme fonction d'une "politique nationale". Galt et Buchanan se raccordaient sur un plan purement pragmatique. Leur argument en faveur du protectionnisme en était un de nécessité. Ils agissaient sous la pression des impératifs économiques, sans insister sur les aspects idéologiques à la mode de leur époque. D'ailleurs, en Amérique du Nord, les efforts d'adaptation dynamique prennent facilement le pas sur les idéologies.

Ainsi, les nécessités communes aux régions économiques canadienne et américaine ont engendré dans l'une et l'autre une politique tarifaire semblable qui allait précipiter la faillite de la réciprocité commerciale. En même temps, cette politique allait soulever le mécontentement des industriels de Sheffield et de Manchester gagnés à l'idéologie du libre-échange et disposés à l'imposer aux colonies. Galt dut se défendre. La situation devenait complexe : la Province, qui s'était développée d'après les règles du jeu mercantiliste, se trouvait subitement intégrée à l'univers capitaliste.

Les investissements de type capitaliste dans l'entreprise du chemin de fer au Canada se présentent comme une dynamique selon laquelle un pays

industrialisé (l'Angleterre) consacre une partie de son revenu à la mise en valeur d'une colonie (la Province du Canada) située dans un milieu nord-américain, exposée à la concurrence de ses voisins et soumise aux aléas de la conjoncture nord-atlantique.

II

Vers 1860, la valeur des obligations courantes en Angleterre au compte du Canada s'élevait à quelque \$65 millions. De ce montant, 46% avait été émis au cours des années 1853, 1854 et 1855, pour fins de construction ferroviaire, dont la moitié pour le Grand Tronc seulement [7]. On se rappellera que les engagements contractés par le gouvernement l'étaient en vertu de la loi de garantie passée en 1849 et amendée en 1851. La loi de 1849 engageait le gouvernement à garantir un intérêt de 6% sur les obligations de toute compagnie qui aurait déjà entrepris la moitié de la construction d'une voie de 75 milles et plus. La loi de 1851 limitait l'aide au Grand Tronc et aux compagnies auxquelles le gouvernement avait déjà promis son aide, c'est-à-dire, le Great Western et le Northern; de par la même loi, la garantie gouvernementale allait s'appliquer au principal et non plus seulement à l'intérêt.

Cette politique d'aide, que les Britanniques n'ont pas inventée mais empruntée aux Etats-Unis, revêtait une double forme dans les états voisins: a) participation au capital, au Maryland, Massachusetts, Ohio et dans quelques autres états; b) engagement du crédit du gouvernement sans participation au capital. Le gouvernement garantissait les obligations de chemin de fer, ou émettait ses propres obligations en échange d'obligations de chemin de fer. En général, on admettait que le gouvernement se réservât un privilège hypothécaire sur les biens des compagnies, comme cela se pratiquait dans les états de New York et du Michigan, entre autres [8]. Au Canada, le gouvernement est allé plus loin. Il a pratiqué, en faveur du Grand Tronc, une politique de renflouement. La dette indirecte qu'il lui avait consentie sous forme de garantie fut portée à la charge directe de la Province, par voie de gratifications successives. En 1862, du point de vue des privilèges hypothécaires, le gouvernement tenait le dernier rang des actionnaires et obligataires de la Compagnie du Grand Tronc.

Le recours au crédit de l'Etat en 1849, lorsqu'il s'est agi de construire le St. Lawrence and Atlantic, l'amendement de 1851, ou la nouvelle loi de

garantie, lorsqu'il s'est agi de construire le Grand Tronc, nous apparaissent comme des impératifs du marché financier, c'est-à-dire comme des conditions sine qua non de la vente des valeurs ferroviaires sur le marché anglais. De même, les mesures généreuses du gouvernement envers le Grand Tronc nous apparaissent comme des solutions au problème des tensions entre l'entreprise canadienne et les investisseurs britanniques et, plus particulièrement, entre le gouvernement de la Province et les agents financiers, intermédiaires des bailleurs de fonds. La loi de 1851 est basée sur les recommandations du comité MacNab et les recommandations de ce comité reflètent les desiderata des financiers et entrepreneurs anglais [9]. Pour ces raisons, il nous a paru opportun de retracer quelques filaments de la trame des relations entre le Canada et Lombard Street.

Lorsque les agents financiers, en 1849, reçurent les lettres du Colonial Office accréditant Hincks comme négociateur de la Province, Glyn écrivit à Hincks que le marché public des obligations canadiennes était encore à créer [10]. Quatre jours plus tard, après avoir consulté Baring, Glyn prévient Hincks qu'il ne voit pas la possibilité immédiate de lancer une émission de 500,000 livres sterling, comme le lui demandait le ministre canadien. L'opinion des gens bien informés de la Bourse est qu'il faut se méfier du Canada, rapportait-il. L'impression était profonde : pour l'effacer ou l'atténuer, il fallait parler du Canada dans les journaux anglais en insistant sur la richesse de ses ressources, ses perspectives de revenu, et non pas seulement sur l'accroissement de sa dette [11]. Malheureusement, l'agitation annexionniste donnait mauvaise presse au Canada et rendait impossible toute transaction financière sur le marché public des obligations, en dépit de la loi généreuse de garantie passée en 1849. Au contraire, les financiers anglais y voyaient une forme dangereuse d'extension de crédit, étant donné l'instabilité politique de la Province. Or, c'est précisément en mai 1851 qu'ils recommandaient au gouvernement canadien de modifier la loi de 1849 garantissant seulement les intérêts des obligations.

Baring et Glyn [12] persistent à croire que cette politique de garantie ou de participation à l'entreprise met en cause le crédit de la Province. Sans doute, disent-ils, l'exécutif de la Province a-t-il le pouvoir d'étendre la dette de la Province de cette façon, mais il a aussi le devoir de s'en tenir aux règles du jeu. Par conséquent, les émissions subséquentes d'obligations devaient, selon eux, comprendre des restrictions législatives très fortes.

Les explications abondantes de Baring et Glyn concernant l'opinion de Lombard Street au sujet du marché des valeurs canadiennes à Londres sont caractéristiques [13]. Elles sont adressées à Hincks, leader politique et promoteur d'un chemin de fer à la fois, selon le génie de son époque. Il

s'agissait pour Hincks de lancer une émission d'obligations au montant de 400,000 livres sterling pour la construction du St. Lawrence and Atlantic, obligations dont le gouvernement garantissait l'intérêt à 6%. Le prix courant de cette émission directe du gouvernement canadien, soit 103 pour cent pour les obligations à 6% et 94 et 95 pour les obligations rachetables en 1853 et 1854, n'était pas de nature à stimuler l'investisseur anglais et à justifier l'émission additionnelle de 400,000 livres pour le parachèvement de la ligne. Parce que les titres à 5% devaient échoir bientôt, parce que le gouvernement se trouvait devant la nécessité de contracter de nouveaux emprunts pour d'autres fins, on mettait en question la solvabilité du gouvernement, on contestait la stabilité du crédit canadien. Pour obvier à ce malaise, deux conditions s'imposaient : a) vendre les titres à meilleur marché, b) apposer à ces titres la garantie directe du gouvernement. Baring et Glyn, acheteurs d'une première tranche de 100,000 livres (sur 400,000) fixent le prix à 85, sans frais de commission. C'était à bon prix, disaient-ils. A New York, les obligations des compagnies de chemin de fer se vendaient 90, à 5% d'intérêt. Les obligations de la corporation de Montréal s'étaient vendues 70. C'était à prendre ou à laisser, tellement les agents se montraient réticents. Trouvez, si vous le pouvez, des acheteurs plus généreux, mais si vous acceptez, nous serons les seuls agents dans la vente de ces obligations, écrivirent-ils.

C'était quand même apprivoiser les acheteurs anglais aux titres canadiens, c'était lancer la Province sur le marché londonien des obligations. Du côté de l'entreprise, les anticipations plus optimistes des entrepreneurs ont dû exercer une influence sur le comportement des acheteurs; pour les entrepreneurs, en effet, le moment était venu de participer aux travaux d'infrastructure dans les colonies, selon qu'en témoigne Jackson dans une communication à Pakington [14]. Ces grands travaux publics allaient stimuler la vente des terres; les perspectives d'un profit facile provoquèrent une vague de spéculation et, par conséquent, une hausse rapide des prix. C'est ce qui explique qu'au début, le stock du Grand Tronc se vendit à prime : très brève période où les acheteurs anglais donnèrent foi à leurs compatriotes qui, dans le prospectus de la compagnie, avaient promis, sans toutefois y croire, un dividende de $11\frac{1}{2}\%$. La dégringolade fut rapide et, en 1861, l'assemblée des actionnaires nomma un comité spécial d'enquête sur les affaires de la compagnie. Celle-ci avait accumulé une dette de \$13 millions. Ce fut la période cruciale où les intrigues jouèrent à plein, mettant en conflit deux partis, l'un insistant pour obtenir plus d'aide du gouvernement, l'autre pour transférer le poids des dettes à la responsabilité des investisseurs.

De cette narration, forcément écourtée, nous pouvons dégager les deux aspects saillants de la question : les conséquences d'une conjoncture défavorable aux grands travaux publics et préjudiciable à la finance d'Etat,

d'une part, et l'action des agents financiers en faveur de l'intervention de plus en plus poussée du gouvernement, d'autre part.

Dans une certaine mesure, on peut attribuer aux manipulations financières les coûts extravagants de la construction. C'est là toutefois un facteur qu'il n'est pas facile de peser et de préciser. Plus important, parce que plus évident, peut-être, nous apparaît l'effet de l'inflation sur les coûts de construction, particulièrement au cours des années 1854-56. A mesure que les travaux progressaient, les prix montaient. Nous tenons de Charles Hutton Gregory que les salaires des employés de la construction s'élevèrent de 50% au-delà des taux anglais; or, au cours de la période inflationnaire, on dut employer jusqu'à 16,000 ouvriers par jour, en moyenne, à la construction seulement [15].

Déjà en 1855, les fonds de la compagnie étaient épuisés, et il était difficile de prélever du capital nouveau parce qu'on ne pouvait même pas payer l'intérêt sur les obligations. Une délégation de Londres dirigée par Brassey et Betts, entrepreneurs anglais, vint solliciter l'aide du gouvernement canadien sous forme de garantie, et cette fois une garantie de 5% pour 99 ans sur le capital entier de la compagnie, comme cela se pratiquait en Belgique et aux Indes. Les gouvernants canadiens n'ont pas acquiescé directement à cette proposition mais ils devaient, par la force des circonstances, consentir tout autant, selon que le révèle la suite de l'histoire. Il fallait à tout prix éviter la suspension des travaux, un dénouement qui eût été désastreux pour une économie qui dépendait si étroitement de ses moyens de transport.

En 1857, A. T. Galt signifiait à Glyn qu'il ne croyait pas possible d'engager davantage le gouvernement dans l'affaire du Grand Tronc. Jusque là, le gouvernement avait tout fait pour cette compagnie. Il avait converti en stock de matériel roulant ses 3,000,000 livres d'avance, il lui avait prêté 900,000 livres, il l'avait autorisée à émettre 2,000,000 d'obligations préférentielles et avait cédé son droit de priorité hypothécaire.

C'était, selon Galt, une contribution suffisante. La crise qui frappait profondément l'économie de la Province en 1857 l'empêchait d'engager davantage son crédit; mais, répliquait George Glyn, pareil refus d'intervention entraînerait bientôt la faillite du Grand Tronc. Les bilans d'exploitation étant très mauvais, l'investisseur ne répondrait plus à l'offre des titres de la compagnie. Glyn suggéra alors au gouvernement d'assumer toute la responsabilité du Grand Tronc en remboursant les actionnaires, par exemple, au cours des prochains vingt ans, au moyen d'obligations du gouvernement portant intérêt à 4% [16]. C'était, de la part de Glyn, employer l'argument terrible,

car on n'ignorait pas que la faillite du Grand Tronc entraînerait la ruine du marché des obligations canadiennes, étant donné que l'offre s'orientait de plus en plus vers les titres étrangers [17]. De plus, les Canadiens connaissaient les échéances auxquelles ils devraient faire face au cours des dix ans à venir : les années cruciales devaient être 1857, 1858, 1863 et les suivantes, jusqu'en 1866 [18].

En 1858, Galt devenait ministre des finances dans le cabinet Cartier-Macdonald. Il trouva un trésor vide et un revenu déficitaire pour l'année en cours. En mars 1859, il releva les tarifs comme l'avait fait Cayley l'année précédente, dans le but avoué de hausser le revenu de la Province.

Devant la diminution chronique des revenus provinciaux, et dans l'impossibilité désormais reconnue de capturer une part du commerce de l'ouest en vue d'améliorer les revenus d'exploitation des canaux et des chemins de fer, les dirigeants politiques avaient bien raison d'hésiter mais, en définitive, ils n'avaient pas d'alternative, puisque tel était le point de vue des investisseurs. Pour assurer la rentabilité des investissements antérieurs et, par là, assurer le crédit de la Province à Londres, il devenait nécessaire d'emprunter davantage.

Vitalement intéressés à cette entreprise devenue insolvable, les agents financiers prirent jugement, en 1860, contre le Grand Tronc et entrèrent en possession de son matériel roulant [19].

Quelques mois plus tard, Glyn et Baring, dans une lettre conjointe et dite "non-officielle", communiquèrent leurs instructions à Galt. Nous les résumons.

Parce que la compagnie s'est aliéné la confiance de ses bailleurs de fonds, toute mesure efficace de secours au Grand Tronc doit se réaliser au moyen d'obligations de la Province, obligations que le Gouvernement se procurera de la façon qu'il voudra. L'ancienne formule de garantie sur les titres d'un autre obligataire ne suffirait pas à donner cours aux obligations, si ce n'est à un taux d'escompte très défavorable. Dans l'intérêt du gouvernement même, et pour des raisons d'utilité publique, il vaudrait mieux que l'initiative parte des gouvernants, car autrement on pourrait croire que la mesure a été préparée dans les milieux financiers, dans le dessein de calmer les intéressés. On pourrait ainsi en compromettre l'efficacité. Il ne faudrait pas non plus introduire dans la loi une clause rendant nécessaire l'assentiment des détenteurs d'obligations. Cette catégorie d'investisseurs est plutôt diversifiée, et l'on ne peut attendre d'eux l'unanimité, tellement leurs intérêts diffèrent. Dans aucune loi anglaise, on ne les a reconnus comme

ayant des droits à l'action ou à la consultation. D'ailleurs, les obligataires de première hypothèque sont contents de leur sort, et ils ne veulent pas qu'on les dérange [20].

Une autre complication survint en 1861. La maison Glyn, ayant avancé \$500,000 au Grand Tronc sur nantissement d'obligations provinciales payables en 1862, demanda à la Province d'accorder une attention immédiate à cette affaire [21].

A propos de cet épisode complexe, rappelons simplement que toutes les avances du gouvernement au Grand Tronc furent converties en dons; on avait réussi à persuader les gouvernants canadiens qu'il fallait en décider ainsi, en insistant sur les impératifs du marché financier et en alléguant des motifs d'efficacité. Deux communiqués de Londres illustrent la vertu de cette méthode de persuasion : ceux de Glyn à Ross et à Cayley. Dans son message à Cayley, Glyn, invitant le gouvernement canadien à l'action législative en faveur du Grand Tronc, fait grand état de la politique des pays continentaux d'Europe qui avaient accordé de l'aide à l'entreprise ferroviaire, sous des formes diverses. D'après le modèle de ces pays, le gouvernement canadien pourrait assister ses chemins de fer avec générosité et, après une période variant de 50 à 90 ans, s'en porter acquéreur [22].

En juin 1862, Glyn écrivait à Galt sa surprise d'apprendre qu'une nouvelle administration venait de se constituer sous le leadership de Sandfield Macdonald. A. T. Galt avait clos son terme d'office par un remarquable discours sur les finances publiques. Glyn avoue toutefois que les efforts répétés pour résoudre le problème du Grand Tronc pourraient s'avérer plus efficaces sous un nouveau ministère. Il avait bien prévu, puisque ses anticipations se concrétisèrent dans la législation de 1862. Il faut toutefois se rappeler que, dans l'entre-temps, Edward Watkin était venu au Canada et avait contribué, avec Ward, l'agent de Glyn à Boston, à la préparation de cette législation.

III

Après 1862, les inquiétudes des agents financiers se fixent sur la Bank of Upper Canada. Durant cette phase critique, la solvabilité de cette banque est mise en question; ses relations avec les autres institutions bancaires et avec le gouvernement deviennent très complexes. La Banque de

Montréal et la Bank of Upper Canada se font la guerre, et le gouvernement confie son compte à la Banque de Montréal.

Depuis longtemps, la Bank of Upper Canada détenait le compte du gouvernement; elle tirait des traites sur Glyn, Mills & Co., souvent par anticipation d'effets réalisables ou d'obligations non encore vendues. L'agence de Londres s'est plainte maintes fois de ce procédé de financement sans couverture. De plus, la Bank of Upper Canada faisait ses propres avances commerciales, c'est-à-dire l'escompte des billets à 90 jours. Elle acceptait des papiers gagés sur des propriétés foncières de valeur incertaine. Enfin, elle faisait affaire avec le Grand Tronc dont elle partageait les vicissitudes.

Parce qu'il était actionnaire de cette banque, et aussi parce qu'il était fiduciaire d'autres actionnaires, Glyn s'y intéressait vivement, et s'inquiétait de son avenir. A la demande de George Glyn, le gérant Ridout décrivait, en avril 1859, la situation déficitaire de son institution envers Glyn, Mills & Co.. Au début de l'année, le gouvernement avait tiré sur la banque des traites excessives. Toutefois, écrit-il, cet abus n'explique pas les revers de la banque, revers qu'il faut attribuer plutôt à sa politique générale d'escompte de papiers non réalisables à brève échéance [23]. De plus, beaucoup de titres détenus par la banque avaient une origine commerciale, titres que la dépression, la stagnation commerciale et les faillites de récoltes avaient dépréciés. Enfin, la banque avait dû faire des avances substantielles au gouvernement.

En ce qui concerne les avances consenties sur nantissement de la propriété foncière (non liquide), il nous semble à propos de citer le cas de Samuel Zimmerman. Entrepreneur en chemin de fer, commerçant et politicien, spéculateur de valeurs foncières, Zimmerman avait lui-même fondé une banque à la frontière sud-ontarienne après avoir évalué à \$3 millions ses propriétés. La banque Zimmerman avait une circulation de \$325,000 insuffisamment garantie par des valeurs réalisables, elle possédait un compte recevable du chemin de fer Great Western au montant de \$150,000 (avance consentie à cette compagnie dirigée par Zimmerman lui-même) et elle détenait un dépôt de \$280,000 du gouvernement en 1859, au moment où son fondateur-directeur mourut dans un accident de chemin de fer. Les principales banques de la Province se portèrent garantes des valeurs en circulation; la Bank of Upper Canada se chargea du règlement final.

La participation de Glyn, Mills & Co. au capital et aux opérations de la Bank of Upper Canada avait été motivée, au dire de George Glyn lui-même, par l'association du gouvernement à cette institution [24]. Aussi bien les vicissitudes de la banque furent-elles étroitement liées à celles du gouvernement. La correspondance entre Ridout et Glyn est, à ce propos, révélatrice.

Ridout écrit que la banque honore les titres à leur échéance, souvent sans provision suffisante de fonds, en tirant des traites à découvert sur Baring et Glyn [25]. Quelques mois plus tard, Glyn recommande d'augmenter le capital de la banque et d'amalgamer celle-ci à quelque autre institution plus forte. Toutefois, comme agent financier, il ne veut pas compromettre le prestige de sa compagnie en recommandant à sa clientèle d'acheter des parts dans une institution qu'il croit personnellement vouée à la faillite. Il pose quand même un geste de générosité en transférant au compte canadien les parts de la famille Glyn. Et il dit qu'il aime mieux "perdre de l'argent que de compromettre sa réputation" [26].

A la même période, les banques de Montréal avaient adopté une nouvelle politique. Au lieu de balancer leurs comptes toutes les semaines, comme elles l'avaient fait jusqu'alors, elles les balançaient tous les jours, et en valeur-or. C'est pourquoi les banques du Canada-ouest ont dû augmenter leur réserve d'or. Les directeurs de la Bank of Upper Canada ont pris des mesures restrictives en ce qui concernait l'escompte de nouveaux papiers et le recouvrement des billets à l'échéance [27].

En 1864, le gouvernement de la province transférait son compte de la Bank of Upper Canada à la Banque de Montréal. C'était donner confiance au clan financier qui, sous la direction de E. H. King, gérant de la Banque de Montréal, faisait la guerre à la Bank of Upper Canada, au moment où celle-ci se trouvait affaiblie par ses opérations hasardeuses. En 1866, à la suite d'une course au guichet, la Bank of Upper Canada fermait ses portes et, la même année, l'accord de réciprocité prenait fin. L'année suivante, la Commercial Bank faisait faillite [28]. Cette cascade d'événements minait la confiance des investisseurs anglais.

IV

Un autre aspect du problème financier de la Province, c'est celui de la dette des municipalités qui engageait le crédit de la Province. On trouve les éléments de cette question dans l'histoire du fonds d'emprunt municipal, établi en 1852 dans le Canada-ouest et au Canada-est, en 1854 [29]. Sous ce régime, les corporations municipales du Canada-ouest empruntèrent \$7,200,000 et celles de l'est, \$2,262,540. Les municipalités emprunteuses devaient verser au fiduciaire, c'est-à-dire au gouvernement qui administrait

le fonds, 6% d'intérêt sur le capital emprunté, plus 2% au fonds d'amortissement.

Précisons toutefois, puisqu'il s'agit du problème financier de la Province, que l'histoire du fonds d'emprunt municipal ne nous révèle pas l'intensité des embarras financiers des corporations municipales. Deux groupes de municipalités étaient aux prises avec des difficultés financières : a) un premier groupe comprenait les corporations qui avaient emprunté \$7.2 millions au fonds d'emprunt municipal et qui avaient failli à leurs obligations, en tout ou en partie. En 1861, les arrérages se chiffraient à \$2,687,543; b) le deuxième groupe comprenait des municipalités qui avaient emprunté indépendamment du fonds d'emprunt municipal en vendant elles-mêmes leurs obligations au public : Hamilton (\$900,000), London (\$220,000), Ottawa (\$60,000), et les villes de St. Thomas (\$66,000), Prescott (\$30,000), Caldonia (\$40,000), soit, au total, \$1,350,000. Une autre catégorie d'obligations au montant de \$880,000 était au compte des municipalités non embarrassées, comme Toronto (\$400,000), Berlin (\$20,000), Simcoe (\$300,000), et le comté de Middlesex (\$160,000).

Hamilton, et quelques autres municipalités qui n'avaient pas non plus emprunté au fonds, demandèrent au gouvernement de leur donner un traitement identique à celui qu'il accordait à l'autre groupe de municipalités. Un journal financier de Londres [30] a signalé que ce mouvement d'un groupe de municipalités, sous la direction de Hamilton — réputée ville progressive — infirmait le crédit de toute la Province. Le rédacteur critiquait l'endettement des municipalités, endettement qu'il attribuait à deux causes : a) l'extension de la franchise électorale aux propriétaires de passage, ou propriétaires à court terme, qui ne se souciaient guère des conséquences fiscales de leurs décisions; b) l'indifférence et la connivence des propriétaires fonciers eux-mêmes [31].

En septembre 1861, un groupe de citoyens dirigé par Isaac Buchanan se réunit pour discuter la situation financière de la cité de Hamilton, en collaboration avec la chambre de commerce. Buchanan était l'auteur d'un plan de réhabilitation financière des municipalités, plan basé sur les idées suivantes : a) la législature a permis aux municipalités de s'endetter pour construire des chemins de fer; b) lorsque les municipalités se sont constituées, la législature a imposé des limites à leur pouvoir d'emprunt, mais lorsqu'elles voulurent participer à l'entreprise ferroviaire, la législature leur a permis d'emprunter sans limite; c) la plupart des municipalités qui ont participé au fonds d'emprunt municipal ont failli à leurs obligations et le gouvernement leur est venu en aide. Ainsi devrait-il agir envers les municipalités qui ont recouru à d'autres modes d'emprunt, du moins dans la mesure où

ces municipalités ont contribué à l'entreprise ferroviaire [32].

En décembre 1861, le maire de Hamilton lançait une circulaire aux créiteurs de la ville, une circulaire qui n'était pas de nature à raffermir l'opinion de Lombard Street au sujet du Canada. Il affirmait que la ville était tellement endettée qu'il lui faudrait taxer la propriété à 20% de la valeur au rôle d'évaluation pour satisfaire à ses obligations [33]. Durant la période de prospérité inflationnaire, on avait construit, à Hamilton, un système d'égouts et un aqueduc; on escomptait, de façon très optimiste, une hausse des revenus de la taxe sur la propriété. La ville n'avait pas reçu du Hamilton and Port Dover Railway les intérêts du prêt qu'elle avait accordé à cette entreprise; ces intérêts auraient dû être payés durant la période de construction du chemin de fer. Les administrateurs de Hamilton avaient accepté, entre 1852 et 1856, la participation de la ville à la construction de quatre voies ferrées convergeant vers celle-ci; ils croyaient devoir tirer de ces investissements des revenus tels que le recours à la taxation directe fût devenu inutile. Deux de ces chemins de fer n'étaient pas terminés en 1862 et les deux autres ne payaient pas de dividendes; de même, on ne parvenait à payer qu'une partie des intérêts sur les dépenses de construction du système d'égouts et d'aqueduc. Dans ces conditions, les administrateurs avaient été amenés à suspendre temporairement le paiement des dettes de la ville; on espérait que les créanciers feraient appel à l'aide de l'Etat. Les conséquences de ces diverses décisions furent désastreuses. Plusieurs résidents quittèrent la ville et le marché de l'immeuble se détériora. Le gouvernement consentit un prêt de \$35, 000, afin de permettre à la corporation municipale de payer l'intérêt des obligations vendues en Angleterre. Pour payer l'intérêt dû aux obligataires canadiens, une somme de \$40, 000 eût été nécessaire, mais le gouvernement refusa de prêter cette somme. Toutes proportions gardées, la situation était la même à London, Brantford, Port Hope et Cobourg.

La presse a tenu sur le sujet des propos qui ébranlèrent l'opinion de Lombard Street [34].

Il n'était pas facile pour le gouvernement d'intervenir en faveur du groupe des municipalités associées à Hamilton, sans mettre en question toutes les relations provinciales-municipales. D'autres municipalités, pour les mêmes motifs, s'étaient groupées autour de Chatham; elles n'avaient pas participé à l'entreprise ferroviaire mais elles avaient développé le commerce local et la colonisation en construisant des routes, et elles avaient ainsi accumulé une dette. De l'avis de leurs représentants, un plan d'aide qui n'eût pas inclus toutes les municipalités aurait été injuste.

V

Après la crise de 1857, le principal problème qui se posait au gouvernement canadien était d'ordre financier : il lui fallait, malgré l'opinion plutôt défavorable de Lombard Street, assurer son crédit sur le marché anglais et prendre à sa charge les responsabilités des entreprises et des municipalités devenues insolvable au cours de la période de déflation. Le *Times* de Londres et l'*Economist* ont jugé sévèrement la situation canadienne [35]. Au plus profond de la crise, en 1858, on va même jusqu'à dire que le Canada est au bord de la faillite. Encore en 1860, même A. T. Galt ne semble pas très optimiste : il affirme alors que les meilleures conditions de commerce n'auraient pas suffi à empêcher la faillite des chemins de fer et des municipalités et il semble incliner vers une politique de restriction, politique qui se réalisera d'ailleurs pleinement sous l'administration Sandfield Macdonald. Le malaise devient chronique au cours des années 1860 et il atteint un point critique avec la faillite de la *Bank of Upper Canada* et l'abrogation du traité de réciprocité, deux événements que la plupart des Canadiens de l'ouest ont considérés comme des catastrophes.

Deux facteurs ont pu compromettre le crédit canadien sur le marché de la finance. D'une part, la Province a fait des dépenses excessive de capital au cours d'une période d'inflation, de 1854 à 1856 en particulier. L'entreprise privée eut des anticipations trop optimistes et le gouvernement qui s'était engagé à l'aider, selon que l'exigeaient d'ailleurs les financiers, a dû assumer la responsabilité directe des dettes qu'elle avait contractées. Le gouvernement a respecté ses engagements antérieurs, et il a fait bien davantage. D'autre part, la Province a dû faire face à ses obligations malgré une diminution de ses revenus. C'est pourquoi elle dut, à compter de 1859, s'imposer une politique de restriction. Sans doute a-t-elle réussi à survivre à la crise 1857-9, mais plus que jamais la conjoncture lui fut défavorable. La Province a donc dû s'interdire toute dépense d'envergure. Dans les milieux financiers, on parlait du Canada avec méfiance. L'opinion de Lombard Street ne lui était plus favorable.

De façon générale, nous pouvons dire que les impératifs du marché financier ont influencé la politique économique de la Province, comme en témoigne le régime d'assistance à l'entreprise privée et aux corporations municipales. Il ne faudrait toutefois pas croire que toutes les décisions économiques ont été marquées par l'influence des bailleurs de fonds ou par l'idéologie libre-échangiste. La Province du Canada eut ses champions de l'autonomie dans Galt et Buchanan, et l'historien Graham [36] a bien raison de

voir dans les mesures tarifaires de Galt et dans la défense qu'il en a faite à Londres "une déclaration canadienne d'indépendance".

Albert FAUCHER

Département d'Economie,
Université Laval.

REFERENCES ET NOTES EXPLICATIVES

- [1] Walter BAGEHOT, Lombard Street, London, 1873.
- [2] Le gouvernement avait assumé la responsabilité directe de la construction et de l'entretien des canaux, des ports et des quais, des bateaux de la Province, et celle des aménagements nécessaires à l'exploitation forestière; il a dépensé à ces fins \$21,285,104. Les dépenses encourues pour l'aide aux chemins de fer se chiffrent à une vingtaine de millions de dollars pour 1,960 milles de voie ferrée. Ces dépenses dites indirectes n'ont jamais été remboursées par les compagnies et ont été portées à la dette de la Province (Documents de la session, Canada, 1867-8, I, 5). De 1842 à 1860, la dette per capita de la Province a évolué de la façon suivante :

1842	\$ 5.45	1852	\$ 12.00
1844	7.46	1854	19.61
1846	10.06	1856	23.09
1848	10.65	1858	24.29
1850	10.18	1860	24.08

Source: "On the State of Finances, Province of Canada", 12-16, Archives, Queen's University Library, Adam Shortt Papers.

- [3] Roger FULFORD, Glyn's, 1753-1953, London, Macmillan, 1953.
- [4] L. H. JENKS, The Migration of British Capital to 1875, New York, 1927, cc. VII-VIII.
- [5] Albert FAUCHER, "The Decline of Shipbuilding at Quebec during the Nineteenth Century", The Canadian Journal of Economics and Political Science, XXIII, 2, May, 1957, 195-215.
- [6] Voir H. A. INNIS et A.R.M. LOWER, Select Documents in Canadian Economic History, 1783-1885, Toronto, 1933, Part II, Section I, Subsection B.
- [7] T. S. BROWN, A History of the Grand Trunk Railway, Québec, 1864, 19.

- [8] F. A. CLEVELAND et F. W. POWELL, Railroad Promotion and Capitalization in the United States, New York, 1909, c. XIII.
- [9] Journaux de l'Assemblée Législative, Province du Canada (ci-après cités JALPC), 1851, app. UU; 1852-3, 2, app. 2.
- [10] Glyn à Hincks, 6 août 1849.
- [11] Glyn à Hincks, 10 août 1849.
- [12] Lettre conjointe à Hincks, 18 juillet 1851.
- [13] 10 janvier 1851.
- [14] JALPC, 1852-3, app. Z.
- [15] Report to Glyn, Mills & Co., August 15, 1857.
- [16] Glyn à Galt, 23 novembre 1857, 18 septembre 1857, 25 septembre 1857.
- [17] 8 octobre 1857, 23 octobre 1857.
- [18] JALPC, 1856, 4, app. no 30, tableau no 47.
- [19] S. J. MACLEAN, dans SHORTT et DOUGHTY, Canada and its Provinces, Toronto, 1914-17, X, 416; G.C. Glyn à K. O. Hodgson, associé de Baring à Londres, 21 juin 1860.
- [20] G. C. Glyn à Galt, 29 novembre 1860.
- [21] La date d'échéance était le 1er octobre 1862. Voir Glyn, Mills & Co. à J. M. Grant, 19 août 1862.
- [22] G. C. Glyn à l'Hon. John Ross, 5 octobre 1860, et à W. Cayley, 10 janvier 1861.
- [23] Ridout à Glyn, Mills & Co., 30 avril 1859.
- [24] G. C. Glyn à A. T. Galt, 21 février 1861.
- [25] Ridout à Glyn, 31 janvier 1859, 28 février 1859, 28 mars 1859.
- [26] G. C. Glyn à l'Hon. John Ross, 19 mai 1860.
- [27] Ridout à Glyn, Mills & Co., 7 mai 1860.
- [28] Journaux du Sénat, 1867-8, I, app. no 1: rapport du comité spécial sur les causes de la crise financière dans la province d'Ontario.
- [29] Albert FAUCHER, "Le fonds d'emprunt municipal dans le Haut-Canada, 1852-1867", Recherches sociographiques, I, 1, janvier-mars 1960, 7-31.

- [30] Canadian News and British American Intelligencer, 30 janvier 1862, 73. Ci-après cité CN.
- [31] CN, 27 février 1862, 133.
- [32] CN, 17 octobre 1861, 150.
- [33] CN, 3 janvier 1862, 10.
- [34] CN, 3 avril 1862, 215; 13 août 1863, 109; 27 août 1863, 130.
- [35] The Economist, 11 décembre 1858; CN, 13 août 1863, 109.
- [36] G. S. GRAHAM, dans The Listener, Londres, 5 novembre 1959.